

ความสามารถของข้อมูลทางบัญชีในการอธิบายอัตราผลตอบแทน ของหลักทรัพย์: ศึกษาเปรียบเทียบระหว่างวิธีส่วนได้เสียและวิธีราคาทุน

The Ability of Accounting Information to Explain Stock Returns : A Comparison Study Between Equity and Cost Method

อัญชลี วิรุฬห์จรรยา¹

บทคัดย่อ

การวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางบัญชีประกอบด้วยกำไรสุทธิและมูลค่าตามบัญชีของข้อมูลตามวิธีส่วนได้เสียและวิธีราคาทุนกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์รวมทั้งทำการเปรียบเทียบความสามารถของข้อมูลทางบัญชีระหว่างวิธีส่วนได้เสียและวิธีราคาทุนในการอธิบายอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์โดยศึกษาจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงเวลา พ.ศ. 2550-2553 พบข้อมูลของบริษัทที่มีเงินลงทุนในบริษัทรวมและไม่มีเงินลงทุนในบริษัทย่อย รวมทั้งมีข้อมูลการซื้อขาย ณ ช่วงเวลาที่ทำการศึกษาทั้งสิ้น 72 บริษัท

วิธีการศึกษาใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regressions) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระคือข้อมูลทางบัญชีตามวิธีส่วนได้เสียและตามวิธีราคาทุนกับตัวแปรตามคืออัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์และใช้วิธี Vuong test เปรียบเทียบความสามารถของข้อมูลทางบัญชีตามวิธีส่วนได้เสียและตามวิธีราคาทุนในการอธิบายอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์

ผลการวิจัยพบว่าข้อมูลทางบัญชีที่ทำการศึกษาประกอบด้วยกำไรสุทธิและมูลค่าตามบัญชีทั้งจากวิธีส่วนได้เสียและจากวิธีราคาทุนต่างมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ นอกจากนี้จากการเปรียบเทียบความสามารถในการอธิบายอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์พบว่า ข้อมูลทางบัญชีตามวิธีราคาทุนมีความสามารถในการอธิบายอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้มากกว่าข้อมูลทางบัญชีตามวิธีส่วนได้เสีย

คำสำคัญ: วิธีส่วนได้เสีย วิธีราคาทุน ผลตอบแทนของหลักทรัพย์

¹ผู้ช่วยศาสตราจารย์ คณะบัญชี มหาวิทยาลัยกรุงเทพ

Abstract

This research is to study the association between stock returns and accounting information prepared by using equity and cost methods. This research employs the dataset of Thai firms listed on the Stock Exchange of Thailand during 2007-2010 consisting of 72 firms. This research employs multiple regressions to examine the association between stock returns and accounting information and applies Vuong test to compare the ability of accounting information prepared by equity and cost methods to explain stock returns. Findings report the relationship between stock returns and accounting information including earnings and book values, prepared by both equity and cost methods. In addition, this research finds that the ability of accounting information prepared by cost method to explain stock returns is higher relative to equity method.

Keywords: Equity Method, Cost Method, Stock Returns

ที่มาและความสำคัญของปัญหา

ในปัจจุบันการทำธุรกิจนอกจากจะทำธุรกรรมทางการค้าตามวัตถุประสงค์หลักของกิจการแล้ว ยังมีการขยายการลงทุนโดยการเข้าไปซื้อหุ้นในกิจการอื่น โดยระดับการถือหุ้นที่แตกต่างกันจะทำให้การจัดประเภทหุ้นที่ถือครองเป็นสินทรัพย์แตกต่างกัน เช่น หากกิจการถือครองหุ้นในบริษัทอีกบริษัทหนึ่งในระดับที่มีอำนาจในการควบคุมเหนือบริษัทนั้น กิจการต้องจัดประเภทหุ้นที่ถือครองเป็นเงินลงทุนในบริษัทย่อยและบริษัทที่ถูกลงทุนจะถูกเรียกว่า บริษัทย่อย มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 27 (ปรับปรุง 2552) เรื่องงบการเงินรวมและงบการเงินเฉพาะกิจการ ให้คำจำกัดความของคำว่าควบคุมไว้ดังนี้ “การควบคุม หมายถึง อำนาจในการกำหนดนโยบายทางการเงินและการดำเนินงานของกิจการเพื่อให้ได้รับประโยชน์จากกิจกรรมต่างๆ ของกิจการนั้น” นอกจากนี้ยังกำหนดให้บริษัทที่เข้าไปลงทุนซื้อหุ้นนั้นซึ่งเรียกว่าบริษัทใหญ่ ต้องจัดทำงบการเงินขึ้นมาอีก 1 ชุด แยกต่างหากจากงบการเงินของบริษัทใหญ่เอง เรียกว่า

งบการเงินรวม โดยทำเสมือนหนึ่งว่าบริษัทใหญ่และบริษัทย่อยเป็นหน่วยงานเดียวกัน ส่วนงบการเงินของบริษัทใหญ่เองเรียกว่างบการเงินเฉพาะกิจการ

แต่หากกิจการถือครองหุ้นในบริษัทอื่นในระดับที่มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญ กิจการต้องจัดประเภทหุ้นที่ถือครองเป็นเงินลงทุนในบริษัทร่วมและบริษัทที่ถูกลงทุนจะถูกเรียกว่าบริษัทร่วม มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 28 (ปรับปรุง 2552) เรื่องเงินลงทุนในบริษัทร่วม ให้คำจำกัดความของคำว่า อิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญดังนี้ “อิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญ หมายถึง อำนาจในการเข้าไปมีส่วนร่วมในการตัดสินใจเกี่ยวกับนโยบายทางการเงินและการดำเนินงานของกิจการที่ถูกลงทุน แต่ไม่ถึงระดับที่จะควบคุมหรือควบคุมร่วมในนโยบายดังกล่าว” ในกิจการที่มีการถือครองเงินลงทุนในบริษัทร่วมนั้น เคยมีประเด็นปัญหาว่า กิจการจะต้องบันทึกบัญชีเงินลงทุนในบริษัทร่วมด้วยวิธีใด เนื่องจากการบันทึกบัญชีเงินลงทุนนั้นมี 2 วิธี คือ วิธีส่วนได้เสียและวิธีราคาทุน

สภาวิชาชีพบัญชีในพระบรมราชูปถัมภ์ได้ออกประกาศสภาวิชาชีพบัญชี ฉบับที่ 6/2550 เรื่องคำตบแนวทางปฏิบัติกรบันทึกเงินลงทุนในบริษัทย่อยและบริษัทร่วม ระบุในเอกสารแนบท้ายประกาศหน้า 2² ซึ่งสรุปได้ว่า กิจการที่มีเงินลงทุนในบริษัทร่วมและไม่มีเงินลงทุนในบริษัทย่อย ต้องจัดทำและนำเสนองบการเงิน 2 ชุด คือ

1. งบการเงินที่แสดงเงินลงทุนตามวิธีส่วนได้เสีย ซึ่งมีการบันทึกเงินลงทุนในบริษัทร่วมด้วยวิธีส่วนได้เสีย (Equity Method)

2. งบการเงินเฉพาะกิจการ ซึ่งมีการบันทึกเงินลงทุนในบริษัทร่วม ด้วยวิธีราคาทุน (Cost Method)

ดังนั้น จึงเห็นว่ากิจการที่มีเงินลงทุนในบริษัทร่วม แต่ไม่มีเงินลงทุนในบริษัทย่อยต้องจัดทำและนำเสนองบการเงินถึง 2 ชุด ซึ่งทั้ง 2 ชุดต่างให้ข้อมูลในบางประเด็นที่แตกต่างกัน เป็นเหตุจูงใจให้ผู้วิจัยสนใจที่จะนำประเด็นนี้มาศึกษาว่าข้อมูลทางบัญชีตามวิธีส่วนได้เสียหรือข้อมูลทางบัญชีตามวิธีราคาทุนที่มีความสามารถในการอธิบายอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และศึกษาเปรียบเทียบความสามารถในการอธิบายอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ระหว่างข้อมูลทางบัญชีทั้งสองชุด เพื่อให้ทราบว่าคุณสมบัติตามวิธีส่วนได้เสียหรือข้อมูลทางบัญชีตามวิธีราคาทุนเป็นข้อมูลชุดที่มีประโยชน์ต่อการตัดสินใจของนักลงทุน รวมทั้งเป็นประโยชน์ต่อหน่วยงานที่กำกับดูแล เช่น สภาวิชาชีพบัญชีฯ จะได้ใช้เป็นข้อมูลสนับสนุนให้เห็นถึงประโยชน์ของข้อมูลงบการเงินตามวิธีส่วนได้เสียและตามวิธีราคาทุน ซึ่งจากผลการวิจัยแสดงให้เห็นว่าข้อมูลทั้งสองชุดต่างมีความสำคัญต่อนักลงทุนสอดคล้องกับที่สภาวิชาชีพบัญชีฯ กำหนดให้บริษัทที่มีเงินลงทุนในบริษัทร่วมแต่ไม่มีเงินลงทุนในบริษัทย่อยต้องนำเสนองบการเงินถึง 2 ชุด อย่างไรก็ตามจากผลการ

วิจัยที่พบว่าข้อมูลทางบัญชีตามวิธีราคาทุนเป็นข้อมูลที่มีความสามารถในการอธิบายอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้สูงกว่าข้อมูลตามวิธีส่วนได้เสีย จึงน่าจะเป็นข้อมูลที่มีประโยชน์ต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในการเผยแพร่ข้อมูลตามวิธีราคาทุนแก่นักลงทุนให้เด่นชัดเทียบเท่าวิธีส่วนได้เสีย

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาข้อมูลทางบัญชีตามวิธีส่วนได้เสียมีความสามารถในการอธิบายอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์
2. เพื่อศึกษาข้อมูลทางบัญชีตามวิธีราคาทุนมีความสามารถในการอธิบายอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์
3. เพื่อศึกษาเปรียบเทียบความสามารถในการอธิบายอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ระหว่างข้อมูลทางบัญชีตามวิธีส่วนได้เสียและตามวิธีราคาทุน

เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

จากผลงานวิจัยหลายฉบับพบว่า นักวิจัยได้พยายามศึกษาความสัมพันธ์ของข้อมูลทางบัญชีคือ กำไรสุทธิและมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นกับราคาและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยนำปัจจัยต่างๆ ที่ผู้วิจัยแต่ละท่านสนใจเป็นประเด็นในการศึกษาตามกลุ่มตัวอย่างและระยะเวลาที่แตกต่างกัน เช่น ผลงานวิจัยในต่างประเทศ Easton and Harris (1991, pp. 33-35) ทำการศึกษาอัตราส่วนของกำไรทางบัญชีต่อราคาหลักทรัพย์ ดันงวดในการใช้อธิบายอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์พบว่า กำไรทางบัญชีสามารถอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้ Salamon and Stober (1994, p. 297) ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกำไรทางบัญชีกับราคาหลักทรัพย์ โดยศึกษาเป็น

²-ในการนิยามบริษัทที่มีเพียงเงินลงทุนในบริษัทร่วมเท่านั้น ต้องจัดทำงบการเงินอะไรบ้าง และด้วยวิธีการบันทึกบัญชีแบบ Cost และ / หรือ Equity method แนวทางปฏิบัติตามร่างมาตรฐานการบัญชีเรื่อง “เงินลงทุนในบริษัทร่วม” กำหนดให้กิจการต้องบันทึกเงินลงทุนในบริษัทร่วม ซึ่งผู้ลงทุนมีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญโดยใช้วิธีส่วนได้เสียไม่ว่าผู้ลงทุนนั้นจะมีเงินลงทุนในบริษัทย่อยและมีการจัดทำงบการเงินรวมด้วยหรือไม่ ยกเว้นกรณีผู้ลงทุนนำเสนองบการเงินเฉพาะกิจการ ซึ่งจัดทำตามข้อกำหนดของร่างมาตรฐานการบัญชีเรื่อง “งบการเงินรวมและงบการเงินเฉพาะกิจการ” ดังนั้น กิจการที่มีแต่บริษัทร่วม ไม่มีบริษัทย่อย ต้องนำเสนองบการเงินที่แสดงเงินลงทุนในบริษัทร่วมตามวิธีส่วนได้เสีย อย่างไรก็ตาม กิจการที่มีแต่เงินลงทุนในบริษัทร่วมและส่วนได้เสียในกิจการที่ควบคุมร่วมกัน หรืออย่างใดอย่างหนึ่ง แต่ไม่มีเงินลงทุนในบริษัทย่อย ต้องนำเสนองบการเงินเฉพาะกิจการเพิ่มเติมอีกฉบับหนึ่ง เพื่อให้สอดคล้องกับกิจการที่มีเงินลงทุนในบริษัทย่อย ซึ่งต้องนำเสนอทั้งงบการเงินรวมและงบการเงินเฉพาะกิจการด้วย”

รายไตรมาสพบว่า การประกาศกำไรสุทธิในไตรมาสที่ 4 มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์น้อยกว่าการประกาศกำไรสุทธิในไตรมาสที่ 1-3 Collins, Maydew, and Weiss (1997, p. 39) ทำการศึกษาการเปลี่ยนแปลงของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีร่วมกันในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์พบว่า ข้อมูลทางบัญชีทั้งสองยังคงมีความสามารถในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ในช่วงระยะเวลา 40 ปีที่ทำการศึกษา Devalle, Onali, and Magarini (2010, p. 85) ทำการศึกษาความสัมพันธ์ของข้อมูลทางบัญชีในช่วงระยะเวลาที่สหภาพยุโรปเริ่มนำมาตราฐานการบัญชีระหว่างประเทศ มาใช้พบว่า กำไรทางบัญชีมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น แต่มูลค่าตามบัญชีกลับมีความสัมพันธ์ลดลง Graham and Lefanowicz (1996, p. 587) ทำการศึกษาปฏิกริยาของตลาดที่มีต่อการประกาศจ่ายเงินปันผลและการประกาศผลกำไรเปรียบเทียบระหว่างบริษัทที่บันทึกบัญชีเงินลงทุนในบริษัทร่วมจากผลกำไรและจากการจ่ายเงินปันผล พบว่าบริษัทที่มีการบันทึกบัญชีจากผลกำไรตลาดจะมีปฏิกริยาเฉพาะวันที่ประกาศผลกำไรเท่านั้น แต่บริษัทที่บันทึกบัญชีจากเงินปันผล ตลาดจะมีปฏิกริยาทั้งวันที่ประกาศจ่ายเงินปันผลและวันที่ประกาศผลกำไร ส่วนงานวิจัยในประเทศไทย Narktabtee (2010, p. 126) ได้ใช้ตัวแบบของ Ohlson ศึกษาปฏิกริการในฮ่องกง สิงคโปร์และไทยพบว่ามูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นและกำไรมีความสัมพันธ์กับมูลค่าตลาดของหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ ในขณะที่ในมาเลเซียและอินโดนีเซียนั้น กำไรเท่านั้นที่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าตลาดของหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ ส่วนหลักฐานจากฟิลิปปินส์นั้นไม่สามารถสรุปผลได้ชัดเจน บัญญาสัมฤทธิ์ประดิษฐ์ (2545, หน้า 175-176) ศึกษาความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ตามระยะเวลาที่เปลี่ยนแปลงตามการเปลี่ยนแปลงมาตรฐานการบัญชีและตามกลุ่มอุตสาหกรรม พบว่าความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีร่วมกันใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ลดลงตามระยะเวลาไม่เพิ่มขึ้นตามการเปลี่ยนแปลงมาตรฐานการบัญชี และไม่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม

สภาวิชาชีพบัญชีในพระบรมราชูปถัมภ์ได้ออก

ประกาศสภาวิชาชีพบัญชีฉบับที่ 6/2550 เรื่องคำตอบแนวทางปฏิบัติการบันทึกเงินลงทุนในบริษัทย่อยและบริษัทร่วม ให้กิจการที่มีเงินลงทุนในบริษัทร่วมแต่ไม่มีเงินลงทุนในบริษัทย่อย นำเสนองบการเงิน 2 ชุด คือ งบการเงินที่แสดงเงินลงทุนตามวิธีส่วนได้เสีย ซึ่งมีการบันทึกบัญชีเงินลงทุนในบริษัทร่วมวิธีส่วนได้เสีย และงบการเงินเฉพาะกิจการซึ่งมีการบันทึกเงินลงทุนในบริษัทร่วมวิธีราคาทุน การบันทึกบัญชีทั้งสองวิธีมีความแตกต่างกันดังนี้ อัญชลี วิรุฬห์จรรยา (2554, หน้า 91-92) กล่าวถึงในบทความเรื่อง งบการเงินของบริษัทในเครือตามมาตรฐานการบัญชีฉบับปัจจุบัน สรุปประเด็นได้ดังนี้ ณ วันที่ซื้อหุ้นบริษัทที่เข้าลงทุนจะบันทึกบัญชีทั้ง 2 วิธี โดยปรับเพิ่มเงินลงทุนเป็นสินทรัพย์เช่นเดียวกัน แต่เมื่อบริษัทที่ถูกลงทุนมีผลการดำเนินงานปรากฏกำไรสุทธิวิธีส่วนได้เสียจะบันทึกโดยปรับเพิ่มสินทรัพย์และบันทึกเป็นรายได้ในงบกำไรขาดทุนตามสัดส่วนที่ถือหุ้น ขณะที่วิธีราคาทุนจะไม่มีกรบันทึกบัญชีแต่อย่างใด นอกจากนี้เมื่อบริษัทที่ถูกลงทุนประกาศจ่ายเงินปันผล วิธีส่วนได้เสียจะบันทึกโดยปรับลดสินทรัพย์คือบัญชีเงินลงทุนลดลง ขณะที่วิธีราคาทุนจะบันทึกเป็นรายได้ในงบกำไรขาดทุนตามสัดส่วนที่ถือหุ้น

จากความแตกต่างของการบันทึกบัญชี 2 วิธี สรุปได้ว่าวิธีส่วนได้เสียจะบันทึกส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมเป็นรายได้ในงบกำไรขาดทุน ขณะที่วิธีราคาทุนจะบันทึกเงินปันผลรับเป็นรายได้ในงบกำไรขาดทุน ซึ่งจำนวนเงินทั้ง 2 วิธีนั้นแตกต่างกัน ย่อมจะส่งผลทำให้การนำเสนองบกำไรขาดทุนมีจำนวนเงินที่แตกต่างกันไปด้วย ดังนั้นรายได้ที่แตกต่างกันในงบกำไรขาดทุน ย่อมจะส่งผลทำให้จำนวนเงินในงบกำไรสะสมในปีต่อๆ มา แตกต่างกัน และทำให้มูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นแตกต่างกันไปด้วย

การบันทึกบัญชีวิธีส่วนได้เสียและวิธีราคาทุน ต่างก็มีจุดเด่นและจุดด้อยในตัวเองดังที่ บังอร เกียรติสุข (2551) กล่าวว่า “วิธีราคาทุนและวิธีส่วนได้เสียต่างมีจุดเด่นจุดด้อยให้ต้องพิจารณา ดังนี้ วิธีราคาทุนมุ่งเน้นแสดงฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของผู้ลงทุนเป็นหลัก โดยรับรู้กำไรขาดทุนจากการลงทุนในรูปรายได้จากเงินปันผลที่ได้รับจริง จึงมีจุดเด่นที่สะท้อนประสิทธิภาพการลงทุนอย่างชัดเจนจากการแยกบันทึกบัญชีเงินลงทุนและบัญชีรายได้จากเงินปันผล แต่จุดด้อยอย่างมากของ

วิธีนี้ คือ นำไปสู่การตกแต่งงบการเงินของบริษัทใหญ่โดยการสร้างกำไรเทียมจากรายการระหว่างกัน เช่น การขายสินทรัพย์ให้บริษัทย่อยในราคาสูงและรับรู้กำไรไปแล้วในงบกำไรขาดทุนของตนเอง ในขณะที่บริษัทย่อยยังไม่ได้ขายสินทรัพย์นั้นสู่ภายนอกกลุ่มกิจการ สำหรับวิธีส่วนได้เสีย ซึ่งเป็นวิธีจัดทำงบการเงินตามเกณฑ์รวมบรรทัดเดียว (One-line Consolidation) มุ่งแสดงความสามารถที่แท้จริงจากการลงทุน จากความสามารถในการควบคุมและมีส่วนร่วมในการบริหารกิจการที่ลงทุนจึงมีจุดเด่นที่สามารถป้องกันการตกแต่งงบการเงิน เพราะต้องปรับปรุงและตัดบัญชีที่เป็นรายการระหว่างกันเมื่อจัดทำงบการเงินรวม แต่มีจุดด้อยที่ไม่สะท้อนรายได้จากการลงทุน เนื่องจากปรับปรุงผลตอบแทนจากการลงทุนเข้าบัญชีเงินลงทุนทุกครั้งที่มีสิทธิได้รับเงินปันผล จึงมิได้แสดงประสิทธิภาพที่แท้จริงของผลตอบแทนที่ได้รับจากการลงทุนในบัญชีรายได้จากเงินปันผล”

นอกจากนี้ถ้าใครที่แตกต่างกันทำให้เกิดประเด็นที่ว่ากิจการจะมีมาตรการในการจ่ายเงินปันผลโดยอิงจากกำไรสุทธิของข้อมูลชุดใด จากคำชี้แจงกรมพัฒนาธุรกิจการค้า เรื่อง แนวทางปฏิบัติทางบัญชีในการจ่ายเงินปันผล ตามพระราชบัญญัติบริษัทมหาชน จำกัด พ.ศ. 2535 ระบุว่า “การจ่ายเงินปันผลของบริษัทจะต้องปฏิบัติตามกฎหมายว่าด้วยบริษัทจำกัดและบริษัทมหาชน จำกัด โดยการจ่ายเงินปันผลจะต้องจ่ายจากเงินกำไรซึ่งเกิดจากผลการประกอบการในรอบปีบัญชีตามหลักฐานจากงบการเงินเฉพาะบริษัท (กิจการ) ณ วันสิ้นรอบปีบัญชี แต่ทั้งนี้ในขณะที่ที่ประชุมผู้ถือหุ้นอนุมัติการจ่ายเงินปันผล บริษัทจะต้องไม่มีผลประกอบการที่ขาดทุนอยู่ในขณะนั้นด้วย” ซึ่งงบการเงินเฉพาะกิจการหมายถึงงบการเงินที่จัดทำตามวิธีราคาทุนดังนั้นการจ่ายเงินปันผลจะต้องอิงกำไรสุทธิจากข้อมูลทางบัญชีตามวิธีราคาทุน ทำให้คาดการณ์ว่านักลงทุนเลือกข้อมูลตามวิธีราคาทุนเพื่อการตัดสินใจมากกว่าข้อมูลตามวิธีส่วนได้เสีย

จากการทบทวนเอกสารข้างต้น

นำไปสู่คำถามของการวิจัยที่ว่ากำไรสุทธิและ

มูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นจากข้อมูลทางบัญชีตามวิธีส่วนได้เสีย หรือตามวิธีราคาทุนที่สามารถอธิบายอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ และวิธีใดที่นักลงทุนนำไปใช้ประโยชน์ในการตัดสินใจโดยพิจารณาจากความสามารถของข้อมูลทางบัญชีในการอธิบายอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์

สมมติฐานการวิจัย

1. กำไรสุทธิและมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นจากข้อมูลตามวิธีส่วนได้เสียมีความสามารถในการอธิบายอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์
2. กำไรสุทธิและมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นจากข้อมูลตามวิธีราคาทุนมีความสามารถในการอธิบายอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์
3. ความสามารถในการอธิบายอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของข้อมูลตามวิธีราคาทุน มีมากกว่าจากข้อมูลตามวิธีส่วนได้เสีย

ระเบียบวิธีวิจัย

1. ข้อมูลและแหล่งข้อมูล
ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยระหว่างปี พ.ศ. 2550-2553 ที่มีข้อมูลการซื้อขาย ณ ช่วงเวลาที่ทำการศึกษา สาเหตุที่ใช้ข้อมูลตั้งแต่ปี 2550 เนื่องจากสภาวิชาชีพบัญชีฯ ได้ออกประกาศสภาวิชาชีพบัญชีฉบับที่ 6/2550 เรื่องคำตอบแนวทางปฏิบัติกรับบันทึกบัญชีเงินลงทุนในบริษัทย่อยและบริษัทร่วม ให้กิจการที่มีเงินลงทุนในบริษัทร่วมแต่ไม่มีเงินลงทุนในบริษัทย่อยต้องจัดทำงบการเงิน 2 ชุด คือ งบการเงินที่แสดงเงินลงทุนตามวิธีส่วนได้เสียและงบการเงินเฉพาะกิจการ ซึ่งเป็นจุดเริ่มต้นของประเด็นปัญหาในการวิจัยฉบับนี้ ผู้วิจัยได้เก็บรวบรวมข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ SETSMART เพื่อทำการสืบค้นหาบริษัทที่มีเงินลงทุนในบริษัทร่วม แต่ไม่มีเงินลงทุนในบริษัทย่อยตั้งแต่ พ.ศ. 2550-2553 พบข้อมูลดังต่อไปนี้

ตาราง 1

ข้อมูลบริษัทที่มีเงินลงทุนในบริษัทร่วม แต่ไม่มีเงินลงทุนในบริษัทย่อยตั้งแต่ พ.ศ. 2550-2553

ปี พ.ศ.	2550	2551	2552	2553
จำนวนกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและนำส่งงบการเงิน	526	532	541	543
จำนวนกิจการที่มีเงินลงทุนในบริษัทร่วมแต่ไม่มีเงินลงทุนในบริษัทย่อย	17	20	23	18

จำนวนบริษัทในช่วงระยะเวลา 4 ปี ที่ทำการศึกษามีจำนวนทั้งสิ้น 78 บริษัท แต่มีบางส่วนที่ไม่มีข้อมูลการซื้อขาย ณ ช่วงเวลาที่ทำการศึกษา ทำให้เหลือบริษัทที่ทำการศึกษาได้เพียง 72 บริษัท จะพบว่าจำนวนบริษัทที่ศึกษาในแต่ละปีมีจำนวนที่เปลี่ยนแปลงไป สาเหตุที่บางบริษัทสามารถนำมาศึกษาได้ทั้ง 4 ปี แต่บางบริษัทไม่สามารถศึกษาได้ในบางปี เนื่องจากสัดส่วนการถือครองหุ้นมีการเปลี่ยนแปลงในแต่ละช่วงเวลา ทำให้กิจการอาจไม่ต้องจัดทำงบการเงิน 2 ชุด ตามประกาศของสภาวิชาชีพบัญชีฉบับที่ 6/2550 หากในปีนั้นการถือครองหุ้นลดลงจนจำนวนหุ้นที่ถือไม่จัดเป็นเงินลงทุนในบริษัทร่วม หรือกิจการอาจต้องเปลี่ยนไปทำงบการเงินรวมและงบการเงินเฉพาะกิจการแทน หากการถือครองหุ้นในปีนั้นเพิ่มขึ้น จนต้องจัดประเภทหุ้นที่ถือครองเป็นเงินลงทุนในบริษัทย่อย นอกจากนี้ผู้วิจัยไม่ใช้ข้อมูลรายไตรมาสเพื่อเพิ่มขนาดของข้อมูล เนื่องจากผู้วิจัยต้องใช้ข้อมูลการประกาศจ่ายเงินปันผลประจำปีมาใช้ในการคำนวณอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์

2. วิธีการศึกษาและวิเคราะห์ข้อมูล

การศึกษาและวิเคราะห์ข้อมูลจะใช้แบบจำลองทางสถิติ ดังนี้ (Ohlson, 1995 และ Kothari and Zimmerman, 1995)

$$R_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{EPS}_{it} + \beta_2 \text{BV}_{it} + \epsilon_{it}$$

โดยที่

R_{it} = อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ i ณ เวลา t

คำนวณจาก[(ราคาหลักทรัพย์ปลายงวด – ราคาหลักทรัพย์ต้นงวด)+ เงินปันผลประจำงวด]/ราคาหลักทรัพย์ต้นงวด

EPS_{it} = กำไรสุทธิต่อหุ้นจากข้อมูลตามวิธีส่วนได้เสีย หรือวิธีราคาทุนของหลักทรัพย์ i ณ เวลา t

BV_{it} = มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นจากข้อมูลตามวิธีส่วนได้เสีย หรือวิธีราคาทุนของหลักทรัพย์ i ณ เวลา t

ϵ_{it} = ค่าความคลาดเคลื่อน

โดยวิธีกำหนดราคาหลักทรัพย์จะใช้ราคาเฉลี่ยของหลักทรัพย์เดือนที่ 3 นับตั้งแต่วันสิ้นรอบระยะเวลาบัญชี เนื่องจากคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์ได้ออกประกาศที่ กจ. 40/2540 เรื่อง หลักเกณฑ์ เงื่อนไข และวิธีการรายงานการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์ กำหนดให้งบการเงินประจำงวดบัญชีที่ผู้สอบบัญชีตรวจสอบ และแสดงความเห็นแล้วให้ส่งต่อสำนักงานภายในสามเดือน นับแต่วันสิ้นสุรอบระยะเวลาบัญชีและเงินปันผลใช้จำนวนเงินปันผลต่อหุ้นที่กิจการประกาศจ่ายสำหรับรอบระยะเวลาบัญชีนั้น

สมการข้างต้น ผู้วิจัยใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุเพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามกับตัวแปรอิสระของแต่ละสมมติฐาน และใช้ Heteroskedasticity-Robust Standard Error เพื่อควบคุมปัญหา ด้านความไม่คงที่ของค่าความแปรปรวนของค่าความคลาดเคลื่อน (Heteroskedasticity)

นอกจากนี้ผู้วิจัยใช้วิธี Vuong test (Dechow, 1994) เพื่อทดสอบเปรียบเทียบว่าข้อมูลทางบัญชีวิธีใดที่สามารถอธิบายอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้มากกว่ากัน

ผลการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้เก็บรวบรวมข้อมูลจากบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีเงินลงทุนในบริษัทรวม แต่ไม่มีเงินลงทุนในบริษัทย่อยช่วงระหว่างปี พ.ศ. 2550-2553 (ข้อมูลตาราง 2)

ตาราง 2

สถิติเชิงพรรณนา

Variable	Mean	Median	Std. Deviation	Minimum	Maximum	N
R	0.338	0.092	0.823	-0.78	3.89	72
EPS (E)	5.870	1.610	8.276	-1.12	42.47	72
EPS (C)	5.235	1.475	7.435	-0.22	42.45	72
BV (E)	50.644	20.848	60.772	0.05	269.70	72
BV (C)	47.084	21.395	57.128	0.05	269.39	72

R คือ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ EPS(E) คือ กำไรสุทธิต่อหุ้นตามวิธีส่วนได้เสีย EPS (C) คือ กำไรสุทธิต่อหุ้นตามวิธีราคาหุ้น BV(E) คือ มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นตามวิธีส่วนได้เสีย BV(C) คือ มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นตามวิธีราคาหุ้น

ตาราง 2 เป็นข้อมูลพื้นฐานของบริษัททั้ง 72 บริษัท พบว่า EPS(E)ใกล้เคียงกับ EPS(C)และ BV(E) มีความแตกต่างกันค่อนข้างมากโดยดูจากค่าSDซึ่งมีค่า

สูงกว่าค่าเฉลี่ย ใกล้เคียงกับ BV(C)โดยดูจากค่าสูงสุดต่ำสุด และข้อมูล

ตาราง 3

ค่าสหสัมพันธ์เพียร์สันและสเปียร์แมนของตัวแปร

	R	EPS(E)	EPS(C)	BV(E)	BV(C)
R	1	0.206	0.228	0.171	0.174
EPS(E)	0.341*	1	0.984*	0.863*	0.865*
EPS(C)	0.380*	0.972*	1	0.872*	0.879*
BV(E)	0.098	0.791*	0.760*	1	0.995*
BV(C)	0.099	0.759*	0.761*	0.988*	1

* ระดับนัยสำคัญ 0.01 (2 ทาง) R คือ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ EPS(E) คือ กำไรสุทธิต่อหุ้นตามวิธีส่วนได้เสีย EPS (C) คือ กำไรสุทธิต่อหุ้นตามวิธีราคาหุ้น BV(E) คือ มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นตามวิธีส่วนได้เสีย BV(C) คือ มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นตามวิธีราคาหุ้น

จากตาราง 3 แสดงค่าสหสัมพันธ์เพียร์สัน และสเปียร์แมนของตัวแปรพบว่า ตัวแปรตามมีความสัมพันธ์ระหว่างกันเองค่อนข้างสูงเช่นค่าสหสัมพันธ์เพียร์สันของตัวแปร EPS(C) กับ BV(C) เท่ากับ 0.761 และ EPS(E) กับ BV(E) เท่ากับ 0.791 ขณะที่ค่าสหสัมพันธ์สเปียร์แมนของตัวแปรดังกล่าว เท่ากับ 0.879 และ 0.863 ตามลำดับ ถึงแม้ผู้วิจัยจะแยก

ตัวแปรตามจากข้อมูลทางบัญชีวิธีส่วนได้เสียและวิธีราคาหุ้นออกเป็น 2 สมการ และทำการทดสอบหาค่าสหสัมพันธ์ซ้ำแล้วก็ตาม ก็ยังคงมีความสัมพันธ์ระหว่างกำไรสุทธิและมูลค่าตามบัญชีจากข้อมูลทางบัญชีของแต่ละวิธีอยู่ ซึ่งอาจทำให้เกิดปัญหา Multicollinearity ผู้วิจัยจึงตรวจสอบ Multicollinearity เพิ่มเติมโดยการพิจารณา ค่า Variance inflation factor (VIF) ปรากฏดังนี้

ตาราง 4

ค่า VIF ของตัวแปรจากข้อมูลวิธีส่วนได้เสียและวิธีราคาหุ้น

	Collinearity Tolerance	Statistics VIF
EPS(E)	0.374	2.673
BV (E)	0.374	2.673
EPS(C)	0.421	2.375
BV (C)	0.421	2.375

ตัวแปรตาม คือ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์(R) EPS(E) คือ กำไรสุทธิต่อหุ้นตามวิธีส่วนได้เสีย EPS (C) คือ กำไรสุทธิต่อหุ้นตามวิธีราคาหุ้น BV(E) คือ มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นตามวิธีส่วนได้เสีย BV(C) คือ มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นตามวิธีราคาหุ้น

จากตาราง 4 จะพบว่าค่า VIF ตามวิธีส่วนได้เสียปรากฏ 2.673 และตามวิธีราคาหุ้นปรากฏ 2.375 ซึ่งอยู่ในระดับที่ยอมรับได้

ตารางที่ 5 ผลการวิเคราะห์

$$R_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{EPS}_{it} + \beta_2 \text{BV}_{it} + \varepsilon_{it}$$

Variable C	coef	-value
cons	0.242	2.12**
EPS(E)	0.070	3.28***
BV(E)	-0.006	-2.58**
R^2 19.52%		
N 72		
Variable C	coef	-value
cons	0.225	2.05**
EPS(C)	0.080	3.93***
BV(C) -	-0.006	-2.90***
R^2 23.05%		
N 72		

R คือ อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ EPS(E) คือ กำไรสุทธิต่อหุ้นตามวิธีส่วนได้เสีย EPS (C) คือ กำไรสุทธิต่อหุ้นตามวิธีราคาหุ้น BV(E) คือ มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นตามวิธีส่วนได้เสีย BV(C) คือ มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นตามวิธีราคาหุ้น N คือจำนวนข้อมูลและใช้ Heteroskedasticity Robust Standard Error

*** $P < 0.01$ ** $P < 0.05$ * $P < 0.10$

จากตาราง 5 ส่วนแรกเป็นการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางบัญชีตามวิธีส่วนได้เสียประกอบด้วยกำไรสุทธิและมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์พบว่า กำไรสุทธิมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 และมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ส่วนค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R^2) มีค่าเท่ากับ 19.52% หมายความว่า กำไร

สุทธิและมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นจากข้อมูลตามวิธีส่วนได้เสียมีความสามารถร่วมกันในการอธิบายอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้ 19.52% ซึ่งเป็นการตอบสมมติฐานที่ 1 และในส่วนถัดมาเป็นการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางบัญชีตามวิธีราคาหุ้นประกอบด้วยกำไรสุทธิและมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์พบว่า กำไรสุทธิและราคาตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นต่างมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์

ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 ส่วนค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R^2) มีค่าเท่ากับ 23.05% หมายความว่า กำไรสุทธิและมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นจากข้อมูลตาม

วิธีราคาทุนมีความสามารถร่วมกันในการอธิบายอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้ 23.05% ซึ่งเป็นการตอบสมมติฐานที่ 2

ตาราง 6

ค่าVuong Z-statistic

ข้อมูลที่นำมาเปรียบเทียบ		Vuong Z-statistic	p-value
วิธีราคาทุน(R^2)	วิธีส่วนได้เสีย(R^2)		
23.05	19.52	-1.728	0.0839

จากตาราง 6 พบว่าค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจของความสามารถในการอธิบายอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ตามวิธีราคาทุน (23.05%) สูงกว่าตามวิธีส่วนได้เสีย (19.52%) เมื่อนำมาเปรียบเทียบโดยใช้วิธี Vuong test เพื่อพิจารณาว่าข้อมูลทางบัญชีตามวิธีราคาทุนสามารถอธิบายอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้มากกว่าข้อมูลทางบัญชีตามวิธีส่วนได้เสียอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติหรือไม่ จากการทดสอบได้ค่า z-statistic เท่ากับ -1.728 และ p-value เท่ากับ 0.0839 หมายความว่า ข้อมูลทางบัญชีตามวิธีราคาทุนมีความสามารถในการอธิบายอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้มากกว่าข้อมูลทางบัญชีตามวิธีส่วนได้เสียที่ระดับนัยสำคัญ 0.10

การวิเคราะห์เพิ่มเติม

เนื่องจากข้อมูลที่ใช้ทดสอบเป็นข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีเงินลงทุนในบริษัทร่วมและไม่มีเงินลงทุนในบริษัทย่อยตั้งแต่ช่วงเวลา พ.ศ. 2550-2553 ดังนั้น ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาจึงมีความแตกต่างทั้งในด้านบริษัทที่มีหลากหลายบริษัท และความแตกต่างของช่วงเวลาถึง 4 ปี ผู้วิจัยจึงทำการทดสอบเพิ่มเติม โดยเพิ่มตัวแปรหุ้นเป็นตัวแปรควบคุม 2 ตัวแปร คือ ตัวแปรควบคุมบริษัท (N) และ ตัวแปรควบคุมช่วงเวลา (D) ผู้วิจัยได้เพิ่มตัวแปร N1 ถึง N20 (จากจำนวนบริษัททั้งหมด 21 บริษัท จำนวน 2 บริษัทถูกตัดทิ้งเนื่องจากไม่มีข้อมูลการซื้อขาย ณ ช่วงเวลาที่ทำการศึกษา) และเพิ่มตัวแปร D1 ถึง D3 (จากช่วงเวลา 4 ปี)

เข้าไปในสมการทั้งสมมติฐานที่ 1 และสมมติฐานที่ 2 พบว่าผลการวิจัยยังคงสรุปผลได้เช่นเดิมไม่มีการเปลี่ยนแปลง

สรุปผลการวิจัย

จากสมมติฐานที่ 1 ผู้วิจัยได้ตรวจสอบกำไรสุทธิและมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นจากข้อมูลตามวิธีส่วนได้เสียว่ามีความสามารถในการอธิบายอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หรือไม่ ผลการวิจัยพบว่ากำไรสุทธิและมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นจากข้อมูลตามวิธีส่วนได้เสียมีความสามารถร่วมกันในการอธิบายอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้ 19.52%

จากสมมติฐานที่ 2 ผู้วิจัยได้ตรวจสอบกำไรสุทธิและมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นจากข้อมูลตามวิธีราคาทุนว่ามีความสามารถในการอธิบายอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์หรือไม่ ผลการวิจัยพบว่ากำไรสุทธิและมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นจากข้อมูลตามวิธีราคาทุนมีความสามารถร่วมกันในการอธิบายอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้ 23.05%

จากผลการวิจัยของสมมติฐานทั้ง 2 ข้างต้นพบว่า สอดคล้องกับงานวิจัยที่ผ่านมา ซึ่งอธิบายว่าข้อมูลทางบัญชีมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยที่ผลการวิจัยฉบับนี้พบว่าทั้งข้อมูลทางบัญชีตามวิธีส่วนได้เสียและข้อมูลทางบัญชีตามวิธีราคาทุน อันประกอบด้วยกำไรสุทธิและมูลค่าตามบัญชี ต่างก็มีความสามารถในการอธิบายอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ดังนั้น ประเด็นคำถามที่สำคัญถัดมา คือ ข้อมูลทางบัญชีชุดใดมีความสามารถในการอธิบายอัตราผลตอบแทน

ตอบแทนของหลักทรัพย์ได้ดีกว่ากัน จึงนำมาสู่สมมติฐานที่ 3 ซึ่งผู้วิจัยได้ตรวจสอบพบว่า ข้อมูลทางบัญชีตามวิธีราคาทุนมีความสามารถในการอธิบายอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้มากกว่าวิธีส่วนได้เสียอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.10 ซึ่งสอดคล้องกับคำชี้แจงกรมพัฒนาธุรกิจการค้าเรื่องแนวทางปฏิบัติทางบัญชีในการจ่ายเงินปันผลตามพระราชบัญญัติบริษัทมหาชน จำกัด พ.ศ. 2535 ที่ระบุว่า การจ่ายเงินปันผลของบริษัทจะต้องจ่ายจากเงินกำไร ซึ่งเกิดจากผลประกอบการในรอบปีบัญชีตามหลัก

ฐานจากงบการเงินเฉพาะบริษัทซึ่งหมายถึง ข้อมูลกำไรสุทธิตามวิธีราคาทุน ซึ่งเป็นไปได้ว่านักลงทุนใช้ประโยชน์จากข้อมูลกำไรตามวิธีราคาทุนมากกว่าวิธีส่วนได้เสีย จึงทำให้ข้อมูลตามวิธีราคาทุนมีความสามารถในการอธิบายอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ได้มากกว่าวิธีส่วนได้เสีย อย่างไรก็ตาม งานวิจัยในอนาคตควรจะศึกษาผลกระทบของเงินปันผลว่ามีผลต่อการใช้ประโยชน์ของข้อมูลทางบัญชีเพื่อการตัดสินใจของนักลงทุนในประเทศไทยหรือไม่

เอกสารอ้างอิง

- บังอร เกียรติสุข. (2551, มีนาคม 1). วิธีราคาทุนกับวิธีส่วนได้เสีย. *หนังสือพิมพ์โลกวันนี้*.
- ปัญญา สัมฤทธิ์ประดิษฐ์. (2545). *การศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อความสามารถของกำไรทางบัญชีและมูลค่าตามบัญชีในการใช้อธิบายราคาหลักทรัพย์หุ้นสามัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. วิทยานิพนธ์บัญชีดุสิตบัณฑิต. จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- อัญชลี วิรุฬห์จรรยา. (2554). งบการเงินของบริษัทในเครือตามมาตรฐานการบัญชีฉบับปัจจุบัน. *วารสารนักบริหาร*, 31(2), 89-94.
- Collins, W. D., Maydew, L. E., & Weiss, S. I. (1997). Changes in the value-relevance of earnings and book values over the past forty years. *Journal of Accounting and Economics*, 24, 39-67.
- Dechow, P. M. (1994). Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance. *Journal of Accounting and Economics*, 18(1), 3-42.
- Devalle, A., Magarini R., and Onali E. (2010). Assessing the value relevance of accounting data after the introduction of IFRS in Europe. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 21, 85-119.
- Easton, P. D., & Harris, T. S. (1991). Earnings as an explanatory variable for returns. *Journal of Accounting Research*, 29 (Spring), 19-36.
- Graham, R. C. & Lefanowicz, C. E. (1996). Evidence of the relation between accounting for equity investments and equity valuation. *Journal of Accounting, Auditing, and Finance*, 11(4), 587-605.
- Kothari, S., & Zimmerman, J. (1995). Price and return models. *Journal of Accounting and Economics*, 20(2), 155-192.
- Narktabtee, K. (2010). The Value relevance of accounting information in Asian countries. *Nida Business Journal*, 6, 125-144.
- Ohlson, J. (1995). Earnings, book values and dividends in equity valuation. *Contemporary Accounting Research*, 11(2) 661-687.
- Salamon, G. L., & T. L. Stober, T. L. (1994). Cross-quarter differences in stock price responses to earnings announcements: Fourth-quarter and seasonality Influences. *Contemporary Accounting Research*, 11 (Fall), 297- 330.